

GLOBÁLIS

trendfigyelő

2007. április

**Készült a Magyar Gazdaságfejlesztési Intézetben
mgfi**

Matolcsy György

Szerkesztés, Közgazdaság, „Lapszél”

Böszörményi-Nagy Gergely

Globális trendek, EU-trendek, Műhely

Harci Marianna

Végszerkesztés

TARTALOM

GLOBÁLIS TRENDEK	1
Fenntartani a fenntarthatatlant	1
Globális piramisjáték	2
Az internetes tőzsdepiac új játékosa	4
Lapos kilátások.....	5
Filmipar: Hollywood új modellje	6
Bortermelés Argentínában és Chilében.....	7
A fizetések új politikája	9
A könyvek jövője.....	10
Csípés után	12
Vietnám széles mosolya	13
Az IBM és a globalizáció.....	14
Soros-sors olcsón	15
EU- TRENDEK.....	18
Családi kapitalizmus	18
Európai bankfúziók	19
Kutatás a prosperitás után	20
Lakásépítési dinamizmus Nagy-Britanniában	22
KÖZGAZDASÁG	24
Kisebb részek, nagyobb darabok.....	24
Kis kölcsönök és nagy tervek.....	26
Törésvonalak	27
MŰHELY.....	31
Reneszánsz felé.....	31
Jószomszédi haszon	34
Baljós árnyak.....	35

GLOBALIS TRENDEK

Fenntartani a fenntarthatatlant

Global imbalances

The Economist, March 15th 2007

Amerika külföldi befektetői számos gazdasági tényező miatt aggódnak. A barátságtalan jelzálogterhek, a lassuló kiskereskedelmi eladások, a fogyasztási visszaesést sejtető jelek, mind fejtörést okoznak nekik. Ám a folyó fizetési mérleghiány valamiért nem tartozik ezek közé, pedig az Egyesült Államok függése a külföldi finanszírozástól sokéves távlatban a legmagasabb értékeket mutatja. Tavaly az amerikaiak 857 millió dollárral többet költöttek termelésüknél, így a hiány a GDP 6,5%-ával új rekordnak számított.

Közben februárban Kína kereskedelmi többlete is rekord-közeli szintet állított be, az egy évvel ezelőttinél háromszor nagyobb - közel 40 milliárd dollár-nyi - értékkel. Ez csupán azért fontos, mert a kínai kormányzat döntése nyomán hamarosan diverzifikálják az ázsiai óriás befektetési portfólióját, amelyet most még az Egyesült Államok állampapírai uralnak. A G7-ek pénzügyminiszterei és jegybank elnökei tavaly még arról határoztak,

hogy a Nemzetközi Valutaalapon (IMF) keresztül új irányelveket fogantatosítanak a világ legnagyobb hitelezői - főként Kína, Japán és az olajexportőr államok-, illetve legnagyobb hitelfelvevői - elsősorban Amerika - közötti egyensúlytalanság felszámolására. Ám a kezdeményezést úgy tűnik, azóta mindannyian elfelejtették.

Ilyen körülmények között meglepő tény, hogy befektetők és állami tisztviselők egyaránt, egyre kevésbé aggódnak a globális egyensúlytalanság miatt. Néhány évvel ezelőtt a pénzügyi szektor és az elméleti közgazdászok karöltve vallották, hogy a szegényebb országok nem tarthatják fenn a végtelenségig az Egyesült Államok stabilitását, ez a nemzetközi gazdaságnak olyan fokú perversziója, ami már az amerikai GDP 5%-át elérve katasztrófához vezet. Ma mindannyian felülírni kényszerülnek régimódinak bizonyult meglátásaikat. A Valutaalap ugyanis azt is kimutatta, hogy egy fejlődő ország gazdasága is gyorsabban növekszik, ha adott állam

hitelez Amerikának, mintha e helyett maga is inkább import-függővé válna. Márpedig ezen országok befektetői ma inkább külföldi papírokba helyezik

megtakarításait, minthogy a kiszámíthatatlanabb otthoni környezetben tartásuk.

Lapszél: korunkban a világgazdaság szerkezete aszimmetrikus, ez tartja fenn az egyensúlyt, nem a szimmetria. Az USA kereskedelmi deficitje révén piacot ad az emelkedő gazdaságoknak, majd azok pénzüket visszaviszik az amerikai gazdaságba, közben az USA pénzt is nyom, ez is segít. Ez az aszimmetrikus gazdasági világrend mindaddig kitűnően működik, amíg a fejlődő világnak szüksége van az amerikai piacokra. Amint Kína és India számára a belső ázsiai piacok bővülése kiváltja az amerikai keresletet, ez az asszimetriára épülő egyensúly veszélybe kerül. Ennek időpontja kérdéses, de a trend már látható.

Globális piramisjáték

Ponzi-ficating

The Economist, March 17th 2007

Charles Ponzi tehetséges figura volt: az 1920-as évek befektetni vágyó amerikai polgárainak 45 napon belüli, 50%-os megtérülést ígért. A nemzetközi postai kuponok árképzésében fennálló hézagokat próbálta kihasználni – ám mivel ez a gyakorlatban lehetetlen volt, inkább benne bízó ügyfeleivel tette ugyanezt: régi partnereinek hozamát az újak által befektetett pénzből fizette ki. Mégis szegénységben halt meg, és a történelem őt tartja a pilótajáték kétes dicsőségű feltalálójának.

A Charles Ponzi-jelenség napjainkban mintha új formában kísértene. Az elmúlt 25 esztendőben a pénzügyi szektor bevételei sokkal gyorsabban nőttek a GDP-nél, rengetegen gazdagodtak meg csupán abból, hogy

másoknak adtak kölcsön. A háztartások adósságállománya az Egyesült Államokban meghaladja a GDP 100%-át, Nagy-Britanniában pedig még ennél is magasabb. Egyes szakértők már arról írnak, hogy a nemzetközi pénzvilág egy giganti-kus pilótajátékra kezd hasonlítani.

Ebben a teóriában természetesen akadnak valós elemek: a befektetések még mindig a biza-lomra épülnek, és a rendszer azonnal összeomlana, ha a befektetők kivonnák, vagy csupán nagy arányban áthelyeznék pénzüket a piacon. A magán-nyugdíj-pénztárak fenntarthatósága például éppen attól függ, akad-e elég befizető dolgozó, aki finanszírozza a nyugdíjba vonult ügyfeleknek tett vállalásokat. A kereskedelmi bankrendszer azon a

feltételen alapul, hogy az ügyfelek többsége benntartja-e mindenkor betéteit a bankban, amelyből a bank szolgáltatásai – hitelek és kamatok - kifizethetők. Ha az ügyfelek valamitől pánikba esnek és kiveszik pénzüket, az eredmény máris katasztrófa.

Charles Ponzi módszerével éppen az volt a probléma, hogy túl nagyarányú megtérülést ígért túlságosan rövid idő alatt, mely már a kezdettől finanszírozhatatlanná tette a konstrukciót. Természetesen lehet máshogy is: azok a rendszerek, amelyek nem ambicionálnak teljesíthetetlen célokat, kockázatból is kisebbet hordanak a vállukon. Napjainkban a hitelezők három típusát különböztethetjük meg. A fedezettel rendelkezőket, akik rendelkeznek a megfelelő készpénzzel arra az esetre is, ha váratlanul kell ügyfeleiket kifizetniük; a spekulánsokat, akik a kamatok rendszeres fizetésére folyamatosan képesek, ám az alaptőke

visszatérítéséhez már más ügyfelek pénzét kell felhasználniuk; és végül a pilóta-játékosokat, akik kizárólag növekvő ügyfélkörük befektetéseiből finanszírozzák mind a kamatok, mind a teljes betétek kifizetését régi ügyfeleknek, miközben állandó tőkével nem is rendelkeznek.

A piacon érzékelhető növekvő visszaélések ugyanakkor erodálják azt a bizalmat, amelyen az egész rendszer alapult, márpedig a bizalmatlanság eredményezte minden egyes pénzkivonási művelet valaki mást lehetetlen helyzetbe hoz. A pénzügyi szektorban fellelhető adósság mindössze 50 év alatt érte el 0-ról a GDP 100%-os szintjét Amerikában, és ma már európai hitelintézetek segítik az ügyfelek követeléseinek kielégítését. Márpedig a követelések csak nőni fognak. „És senki sem tudja, a hitelkör hol ér majd véget” – állapítja meg George Magnus, a UBS bankcsoport elemzője.

Lapszél: az aggodalom jogos, de érdemes azt is megnézni, hogy eddig miért nem omlott össze a globális pénzügyi rendszer? A mai globális gazdaság egy sor klasszikus közgazdasági elvnek nem felel meg, mégis igen jól működik. Lehetséges, hogy megváltozott a gazdaság működése, mert ahol ma hajózik, ott már más szabályok érvényesek? Az információ elfogyasztásával lesz több, ami vadonatúj és használatával bővülő erőforrás. A globális gazdasági aszimmetria új egyensúlyt hozott régiók között, miközben óriási egyensúlytalanság jött létre nemzetgazdaságokon belül: ez is újdonság. A nagy pénzügyi összeomlásnak már régen be kellett volna következnie, mégsem történt meg: új, bár rejtett globális szabályozás óvja meg ettől a globális piacokat.

Az internetes tőzsdepiac új játékos

Nasdaq's nemesis

The Economist, March 17th 2007

Amikor a Londoni Értéktőzsde 2007 elején visszautasította a New York-i NASDAQ vételi ajánlatát, a próbálkozás eredménytelenségére nem hallhattunk valódi magyarázatot az illetékesektől. Annál határozottabb állásponttal állt elő *Dave Cummings*, a BATS Trade cég igazgatója, amely az elmúlt két évben az Egyesült Államok harmadik legnagyobb internetes tőzsdéjévé lépett elő a NASDAQ és a NYSE - New York-i Értéktőzsde - előtt. A fiatal vállalkozás a nagyok minden tizedik ügyfelét elhódította, e teljesítményével pedig további komoly partnereket szerzett, mint a Merrill Lynch, a Morgan Stanley, a Lehman Brothers és más befektetőházak. A BATS - Better Alternative Trading System, azaz „Jobb Alternatív Kereskedelmi Rendszer” - előnye ügyfelei szerint gyorsasága, hatékonysága és olcsósága.

A BATS választott ellenfele egyenesen a NASDAQ, mely Cummings szerint a piaci verseny monopolizálására törekszik, hogy kedvére növelhesse árait. Az új rivális hangsúlyozza: a New York-i óriás a BATS piaci részesedése növelésének, ügyfeleinek nyújtott díjkedvezményeinek, és a brókereknek a BATS igénybevételéért fizetett járulékanak hírére kétszer is

csökkenteni kényszerült egyes szebb napokat látott termékeinek árát – melyeket nemrég a BATS is forgalmazni kezdett. Ám a kis cég ügyfelei maradtak, és számuk napról napra nő. Nem csupán a szokásos tőzsdei költségek hiánya csábítja őket, de a BATS-et jellemző pénzügyi és technológiai szakértelem is. A 38 éves Cummings maga is programozói háttérrel rendelkezik, és évek alatt fejlesztette ki saját kereskedelmi rendszerét azzal a céllal, hogy az gyorsabb és átláthatóbb alternatívát kínáljon a nagyokkal szemben. Aktívan támogatja az ún. „black box” kereskedelmet, melyben immár számítógépes rendszerek döntenek a kötvények vásárlásáról és eladásáról, megelőzve a pillanatnyi kereskedelmi hangulat eredményezte anomáliákat. A szisztéma utáni kereslet pedig egyre nő.

A BATS másik nagy előnye a költségigények területén jelentkezik: a Kansasban székelő cég sokkal olcsóbb beruházásokat igényel, mint egy New York-i tőzsde vállalat – eddigi eredményeit mindössze nyolcmillió dolláros ráfordítással érte el. A BATS ma éppen abban a fél-nyereséges fázisban van, mely első éveikben a NASDAQ-t és a NYSE-t jellemezte. Utóbbi egyébként még nem

csökkentette árait a konkurencia megjelenése miatt, ám mivel a BATS jelenleg kezdi meg a kereskedést a NYSE-n is jegyzett kötvényekkel, így hamarosan ő is erre kényszerülhet. Hosszú távon azonban a BATS alacsony szolgáltatási árai is

fenntarthatatlanná válnak, ahogy a verseny a régi és újabb konkurenciákkal élesedik, és újabb technológiai innovációt igényel, és a ringben maradás már nagyobb költségekkel jár majd.

Lapszél: a tőzsde sem különbözik a többi piactól. Mindenki monopol szerepre törekszik, de mindenki a versenyről beszél. A mai globális gazdaság a fúziókról és beolvasztásokról szól, amelyek mögött nem a hatékonyság, hanem a verseny csökkentésének a szempontja a döntő.

Ahogy Erhard volt német gazdasági miniszter megjegyezte, az európai szociális piacgazdaság lényege a monopóliumok elleni állandó küzdelem, ami azért nem ér véget, mert mindig minden piaci szereplő szeretné kikapcsolni versenytársait, és ez ellen az államnak kell fellépnie. Az új technológiák alkalmazása is erről szól: az új technikákért nem a verseny érdekében folyik harc, hanem a verseny kizárása érdekében.

Lapos kilátások

Pulp and paper

The Economist, March 15th 2007

A digitális média és a globalizáció manapság egy régi iparágat látszik feltámasztani. A papír haláláról számos cikk és tanulmány jelent meg az 1990-es években, ám következtetések eddig nem valósultak meg. A papír nélküli iroda ma ugyanolyan utópikusnak tűnik, mint néhány évvel ezelőtt, pedig az e-paperek, elektronikus dokumentumok, a levelezés, vagy az irattárolás számítógépes megoldásai már széles körben elterjedtek. Az emberek azonban továbbra is papírra nyomtatnak, papír pohár-kából isznak, papírba facsarják orrukat – megannyi példa akad olyan szükségleteinkre,

melyeket a számítógépek valószínűleg soha-sem lesznek képesek megoldani.

Ennek ellenére az amerikai papíripar jócskán megszenvedte a digitális kor beköszöntét, kapacitás-túltengéssel, kényszerűen magas árakkal küzd, még a legnagyobb példányszámú napi-lapok is olcsóbb alapanyagokra tértek át. A papíripar meghatározó vállalatai komoly nehézségekkel néznek szembe: technológiai forrásukat képező erdőtulajdonosokat már tavaly is nagy arányban voltak kénytelenek értékesíteni – például környezetvédő csoportoknak. Hasonlóan borús idők

járnak az európai vállalatokra is, nem úgy a dél-amerikai, orosz és kínai cégekre. A fejlett világ papír-iparának problémáit ugyanis a fejlődő országokból érkező olcsó import nehezíti elsősorban. Ma például Brazíliában állítható elő legolcsóbban a papír, a hatalmas ország nem véletlenül fektet be komoly összegeket

az erdőtele-pítésbe, megalapozva az iparágból remélt hosszú távú bevételeket. Ráadásul a harmadik világ nagy népességű országai nem csupán termelőként, de felvevőpiacban is radikális változást hoznak: a papíripari kereslet kielégítéséért Oroszországban és Kínában már ma is élénk verseny folyik.

Lapszél: rendre megismétlődik ugyanaz a történet. Egy régi technológiáról, termékről, vagy szokásról kimondják, hogy halálra van ítélve, mert a nála jobb, olcsóbb, gyorsabb, vagy csak egyszerűen újabb veszi át a helyét. Ezt mondták a festményekre, amikor megjelentek a filmek, ezt mondták a filmekre, amikor megjelent a televízió, ezt mondták a személyes beszélgetésre, amikor megjelent a telefon, ezt mondták a vezetékes kommunikációra, amikor megjelent a mobil, és ezt mondják a könyvekre, a modern kommunikációs és média ipar rohama közben. Mégis, a régi makacs jószág: állandóan újrateremti önmagát, nagyobb, gyorsabb, szebb, vagy csak egyszerűen még erősebben önmaga lesz, mint korábban.

Filmipar: Hollywood új modellje

Hollywood's new model
The Economist, March 15th 2007

A filmiparban a produciók pénzügyi hátterét biztosító emberek napjainkban hatalma-sabbnak számítanak Istennél is. Nem a producerekről, hanem a tényleges szponzorokról van szó: a filmvilágon kívülről érkező pénzről, amely ma már belülről is meghatározza az ipart. Hollywood hőskorának befektetői között ismertünk ingatlanfejlesztőket, emigráns milliárdosokat, magát a Bábista Egyházat is. A film mindig jó üzlet volt – ám rossz befektetés. Nem csupán a kockázatos megtérülés miatt, de a különböző stúdiók könyvelési

mechanizmusai okán is, melyek sokak szerint legalább annyi speciális trükköt rejtettek, mint az általuk gyártott filmek. Napjainkra mindez megváltozott. Egyetlen hollywood-i produció gyártási és értékesítési költsége átlagban 100 millió dollárra rúg, a stúdiók kevesebb filmre összpontosítanak, ami a kockázatot is növeli. A produkciókba fektető cégek így a források kezelésében is nagyobb fegyelmet várnak el, valamint a biztos megtérülést hozó szuperprodukciókra – mint a Harry Potter, vagy a Pókember - koncentrálnak figyel-

müket. Az utóbbi években a filmiparon kívülről Hollywoodba áramló tőke azonban még így is az összes produkció költségeinek 30 %-át fedezte.

Mi az eredménye a magántőke hollywoodi térhódításának? Nos, először is a Wall Street mára sokkal többet tud a filmipar működéséről, mint korábban. Egyre több olyan nagybefektető akad, aki növekvő tapasztalatait nagyobb befolyásra kívánja váltani, így már-már saját producereket alkalmaznak a nekik legmegfelelőbb produkciós ötletek megvalósítása érdekében. Így tesz a JP Morgan befektetőház is, mely nemrég önálló filmfinanszírozási üzletág felépítésébe fogott. Ezzel új szereplők jelennek meg Hollywoodban, jelentős

változást hozva a korábbi hierarchiába. Akinek az eddigi keretek között nem jött össze a filmipari karrier - legyen szó színésztől, producerről vagy másról -, a befektetőkön keresztül most újabb esélyt kaphat. Tom Cruise-t és producerét például tavaly lapátra tette a Paramount Pictures, idén azonban már vezető állást kaptak a Providence Részvényalap által tulajdonolt MGM stúdióknál. A befektetők tehát a legnagyobb neveket is megszerezhetik „saját felhasználásra” – ám nem csupán ez érdekli őket. Sokuk egyre többet foglalkozik független produkciók pénzelésével is, amelyek ugyan kevesebbe kerülnek, ám a nyereség aránya is nagyobb lehet.

Lapszél: igen, erről van szó, a film nem halt meg a televíziózással, sőt a korábbinál is sokkal több pénzt vonz. A titok igen egyszerű: ma már több időt töltünk szórakozással, mint munkával. Ha a modern gazdaság időszerkezetét nézzük, akkor még a legtöbb munkaórát teljesítő japán, dél-koreai, amerikai, cseh és magyar gazdaságban is még az állandó munkahellyel rendelkező emberek időmérlegében is meghaladja a szórakozásra fordított idő a munkával töltött időt. A fiatalok, idősek, illetve munkanélküliek esetében többszöröse a szórakozásra fordított idő a munkával töltött időhöz képest. Mi magyarok heti 50 órát dolgozunk átlagban - már akinek van munkája -, de csak televíziózással heti 40-50 órát töltünk el, és akkor még nem számítottuk a többi szórakozást, például a videó, DVD, vagy mozifilm nézést. Minden olyan tevékenységbe egyre több tőke áramlik a globális gazdaságban, amelyre a 21. századi emberek a korábbinál több időt használnak fel: a szórakozás, tanulás, és a szórakozva tanulás ilyen.

Bortermelés Argentínában és Chilében

Wine in Argentina and Chile

The Economist, March 15th 2007

Minden év márciusában kerül sor Argentína legnagyobb borfesztiváljára

Mendoza városában – idén közel 70.000 résztvevővel. Van mit

ünnepelniük: az ország borexportja az elmúlt négy évben mennyiségében duplájára, értékben pedig háromszorosára nőtt. Pedig hosszú ideig Argentína csupán alacsony minőségű tablettás nedűkkel vette ki a részét a nemzetközi borpiacból. Ám egy 2002-es valutaleértékelés mindent megváltoztatott. A külföldi tőke nagy volumenben áramlani kezdett az országba, az export pedig rohamos növekedésnek indult. A tapasztalt külhoni bortermelők új minőségi standardok meghonosodását hozták magukkal, és bár az argentinok többségében ma is sört isznak, aki a bor mellett dönt, bőven akad lehetősége kiváló hazai termékek közül választani.

Argentína előtt azonban még komoly kihívások állnak. Az Andok egy másik részén, a szomszédos Chilében ugyanis ugyanez a borászati forradalom már több mint tíz esztendeje lezajlott, így orrhosszal vezet a régió exportőrei között. Sokan mégis biztosra veszik, hogy hosszú távon Argentína nyeri majd a borcsatát: mennyiség terén már ma is a világ ötödik legnagyobb exportőre, megművelhető földjei végeleáthatatlanok, ráadásul a chilei szomszédok igencsak irigyek a már ma is világszerte ismert és keresett Malbec szőlőből

készülő argentin vörösborra - bár hasonló népszerűségnek örvend a Torrentés szőlőből előállított fehérbor is. Chile ezzel szemben alapvetően kommerszebb borokat termel, mint Chardonnayt, vagy Cabernet Sauvignont. Argentína mellett szól, hogy az egyik legnagyobb felvevőpiacot jelentő Egyesült Államokba irányuló kivitele gyorsabb ütemben bővül, mint Chiléé. A mértékadó szaklap Wine Spectator legutóbb 172 különböző argentin bornak adott 90 fölötti pontszámot rangsorolásukkor – míg a chileiek közül csupán 132-nek.

Chile hosszú távú sikerét ugyanakkor más körülmények segíthetik: az ország gazdaságilag stabilabb. Márpedig „a valóban minőségi bortermelés létrejöttéhez 15-20 évnyi türelmes befektetésre van szükség” – hangsúlyozza *Aníla Artizia*, a chilei termelők szövetségének vezetője. Az ország 1995-től megduplázta azon földterületének méretét, ahol bortermelést folytat. Argentínában közben nem nőtt a megművelt terület, ám ott a minőségi bortermelésre fektetnek nagyobb hangsúlyt. Ismét Chile mellett szól a kétoldalú kereskedelmi megállapodásoknak az a hálójája, amelyen keresztül nagyobb sikerrel értékesítheti termékeit – miközben az

importáló országok bortermelői természetesen tiltakoznak ugyanezen megállapodások ellen. A chilei borexport globális értéke 2010-re elérheti az 1,2 milliárd dollárt. S hogy mi döntheti el a két új bortermelési titán közötti csatát? Talán a marketing.

Míg Chile egyetlen globális exportcikkének a bora számít, Argentína sikerrel építhet például egy komplex országimázsra, melyben a tangón, Evitán és Maradonán kívül a borok is méltó szerepet kaphatnának.

Lapszél: érdekes hírek ezek a magyar bortermelés számára. A bor a globális piacgazdaság új csillaga, az új globális középosztály egyik kedvence, sok más mellett. Természetes, hogy óriási bor reneszánszt látunk, hiszen több százmillió új taggal gazdagodik a globális középosztály évente. A magyar bortermelés egyelőre bajban van, még nem telt el 15-20 év a rendszerváltás óta, az első évek nem is kedveztek a fordulatnak, a belső piac szűk, az európai verseny kemény. A magyar bort valószínűleg nem is önmagában kellene eladni, hanem „magyar életérzéssel”, amelybe a gyógyturizmus, gasztronómia, Balaton, vadászat és sok más is szerepet kaphatna.

A fizetések új politikája

The politics of pay

The Economist, March 22nd 2007

Az Egyesült Államokban egyre nagyobb figyelem övezi a vállalat vezetők javadalmazását, akik a nyilvánosság elől ma már nem tudják elrejteni csúcsokat döntő fizetéseiket. A rivaldafény nem is jöhetett volna rosszabbkor a mamutcégek menedzserei számára: a Kongresszusban átvették a hatalmat a demokraták, akik 2008-as elnökválasztási kampányuk részeként elhatározták, hogy a „túlfizetett” vezetők körmére néznek. A törvényhozási vizsgálat részeként a 2000 legnagyobb amerikai cég mintegy tizede, reprezentatíván kiválasztott

közel 200 óriásvállalat jövedelem-politikája kerül mikroszkóp alá.

A felfedett aránytalanságokat taglaló negatív főcímekek máris ellepték a tengerentúli médiát. A listát a Bank of America első embere, *Ken Lewis* vezeti, aki csak a tavalyi évben 114,4 millió dollárt (!) vihetett haza munkája fejében. Azért az NBC médiavállalat jóval „szerényebb” igényű elnökének, *Robert Wright*nak sem kell szégyenkeznie 2006-ban megkéréssett 40 millió dollárjával. Az igazgatók jövedelme ráadásul megsokszorozódik, ha mindehhez hozzávesszük a tulajdonukat képező részvénytöredékeket, valamint éves

költségtérítéseik összegét. Az utóbbi célokra fordított vállalati kiadások tavaly 131 %-kal nőttek Amerikában: nem véletlen, hogy az alapfizetés helyett mindig is az ún. kompenzációk képezték a vezetői juttatások legdinamikusabban növekvő részét. A jelenlegi vizsgálatok egyébként arra is kitérnek, használja-e adott vállalati vezető magáncélra a cég tulajdonában álló javakat, például magánrepülőgépet. Hasonló esetekből ugyanis az elmúlt években jócskán akadt botrány a tengerentúlon. A kongresszusi demokraták emellett egy olyan javaslaton is dolgoznak, amely a részvényesek jóváhagyását tenné szükségessé az éves fizetési csomagok elfogadásához.

Közben a nyilvánosság növekvő nyomásának eredményeként számos

vállalatnál magától is megindultak a javadalmazási reformok. Óriáscégek irányító testületei újonnan érkező, független igazgatókat bíznak meg a vezetői juttatások átalakításával, arányosításával, a New York-i Értéktőzsde (NYSE) pedig külön átláthatósági feltételrendszert vezetett be a tőzsdére kívánczó cégek számára, hogy a jövőben elkerüljék a pénzügyi botrányokat. A folyamat eredményeként a vállalatok irányító testületei megfontoltabbakká válhatnak a jövedelmezési politika terén, és nagyobb szerepet kaphat a teljesítményarányú bérezés is. Nem csupán marginális jelentőségű tényezőről van szó: az egész hierarchia életképessége, egészsége múlik azon, hogyan kezeli adott cég a vezetőit.

Lapszél: John Kenneth Galbraith örülne, ha ezt hallaná. Elmélete szerint az amerikai gazdaságban a menedzserek átvették az irányítást a tulajdonosoktól, és valójában menedzser tulajdon az, amit korunk kapitalizmusának tartanak. Ezt azonban az 1960-as évtizedre állította, most mintha még élesebben ez lenne a helyzet. Ma egy nagy részvénytársaságot a részvények 15-20%-os tulajdonával irányítani lehet, de az 500 legnagyobb amerikai vállalat 2/3-ánál senkinek nincs ilyen irányító többsége. Az 500 legnagyobb amerikai részvénytársaság 53 %-a egy kis amerikai államban, a 800 ezer fős Delaware-ben van bejelentve, mert itt a legerősebbek a menedzserjogok a tulajdonosi jogokhoz képest. Közben a nyugdíjalapok lettek a legnagyobb tulajdonosok, amelyek nem magántulajdonban, hanem a résztvevők köztulajdonában állnak, de itt is a menedzserek irányítanak. Ez is a „hozzáférési tulajdon” egyik formája: nem az számít, hogy kinek a tulajdona, hanem, hogy ki fér hozzá.

A könyvek jövője

Not bound by anything

The Economist, March 22nd 2007

Titkos technológiát alkalmaz a Google, hogy alkalmazottak sokaságának munkájával egyre több könyvet digitalizáljon. A cég 12 különböző egyetemmel kötött megállapodásai révén intézményi könyvtárak külön-külön is óriási állományát dolgozza fel elektro-nikus formátumba – napi három-ezres (!) ütemben. Ez nem kevesebbet jelent, minthogy a következő években a kaliforniai informatikai óriásvállalat évi 12 millió könyvet digitalizál majd, jelenlegi egyetemi projektjének keretében összesen közel 65 milliót. A Google ráadásul nem egyedül folytat ilyen tevékenységet. Fő konkurenciái, a Microsoft és a Yahoo, de a független Internet Archive és kisebb vállalkozások sokasága is végez hasonló archiválást világszerte. A könyvek digitalizálása új kérdéseket vet fel filozófiai és kereskedelmi téren egyaránt. Hogyan olvassák majd az emberek a jövő könyveit? Felülírja-e a digitalizálás a könyvek hagyományos formátumát – ahogyan a zenei albumokkal már megtette? Hogyan hat majd mindez az olvasói viselkedésre, és egyáltalán: mit nevezünk könyvnek a 21. században?

Mértékadó jóslatok szerint a technológiai fejlődés a könyvek fizikai

megjelenésére lesz a legkisebb hatással. Digitális irodalom már ma is létezik: a Sony cég például évekkel ezelőtt piacra dobta Reader (olvasó) elnevezésű termékét, melyen keresztül mintegy 12.000 könyvet tett elérhetővé elektronikus formában. Azonban az ilyen lehetőségek „nem is tudják, és nem is akarják eltüntetni a hagyományos könyveket” – hangsúlyozza maga *Ron Hawkins*, a Sony termékbevezetésért felelős igazgatója. Ugyanakkor egyes könyvtípusok, mint a lexikonok, vagy az adatbázisok, hamarosan teljes egészében elektronikus formátumot ölthetnek, hiszen a gyorsan változó világ folyamatos frissíthetőséget igényel, a tudás terjedése pedig globális hozzáférhetőséget. A tudományos publikációk különösen sokat profitálhatnak az internetes alapú megjelenésből, hiszen hivatkozásaik linkek formájában közvetlenül elérhetőkké válnak. Az internet szintén kulcs-szerepet tölthet – és tölt már be ma is – a hagyományos formátumú könyvek megrendelésében, vagy épp kölcsönzésében. Ám az irodalom számos alfaja – mint a legtöbb prózai műfaj, a fikció, a szépirodalom – sohasem talál majd a nyomtatottnál jobb formát magának. Az olvasók

továbbra is vágnak majd rá, hogy nyugodt körülmények között, akár technikai eszközöktől távol megpihenve élvezhessék az olvasást. A könyvek nem helyettesíthetők, vagy egysze-rűsíthetők, mert elsősorban

nem innovációs szerepük van. Sokkal inkább emléket jelentenek az olvasónak az őt körülvevő világról, a technikától független érzéseiről, benyomásairól.

Lapszél: mindez igaz, sőt biztató. A digitalizált könyvek interneten elérhető világa szintén „hozzáférési tulajdont” jelent, mert nem az számít, hogy valaki hol él és milyen tehetős, hanem, hogy hozzáfér-e a tudáshoz. A tulajdon az élet egyre több területén már azé, aki használni akarja és tudja: a tulajdon azé lesz, aki „megműveli”.

Csípés után

Once bitten

The Economist, March 29th 2007

Ázsia azon gazdaságai, amelyek 1997 körül általános krízisen mentek keresztül, még ma is érzik a válság utóhatásait. Számos szakértő igazoltnak véli a korábban tett jóslatait, hiszen a '90-es évek végén sokan azt állították: egy nemzedéknyi időt igényel majd a károk helyrehozása. Ez azért túlzásnak bizonyult, hiszen az ázsiai gazdaságok legtöbbje 2-3 év alatt visszanyerte növekedési potenciálját, és a térség tavaly már átlagosan 8,3 %-os GDP-arányos bővülést produkált. Tény azonban, hogy a tíz évvel ezelőtti krízis egyes mellékhatásai még érezhetők. Ha Indonézia, Dél-Korea, Thaiföld, vagy a Fülöp-szigetek 1990 és 1996 közötti teljesítményét a 2000 és 2006 között produkált muta-tókhöz hasonlítjuk, a növekedés egyértelműen

lassult, évi mintegy 2,5 %-ot meghaladó mértékben. A visszaesés a kutatások szerint a demográfiai ugrással, a képzett munkaerő hiányával, termelékeny-ségi problémákkal és a beruhá-zások visszaesésével egyszerre magyarázható, egyik faktornak sem sikerült ugyanis egyensúlyba kerülnie. Ezekben az országokban az üzleti befektetés a válság éveit óta még mindig kockázatosabb. A kormányzattal szembeni bizalmatlanság, a korrupció, a törvény erejébe vetett hit erodálódása, a szabályozás és a politikai stabilitás megfelelő szintjének hiánya nem teszik lehetővé, hogy a vállal-kozások visszanyerjék a '90-es évek első felére jellemző beruházási kedvüket. A válság a gazdasági

szereplők hosszú távú várakozásaira volt a leginkább demoralizáló hatással.

Lapszél: a válságok, illetve a válságok kezelésére bevezetett intézkedések mindig hosszú árnyat vetnek egy gazdaságra és országra. A Bokros-csomag hatásai még mindig megjelennek a hazai kisvállalkozások és a belső piac gyengeségeiben, ahogy a mostani, 2007-2008-as kereslet szűkítő programnak is 10-15 éves távlaton bizonyosan lesz növekedést visszafogó hatása. A gazdaságpolitikák pozitív és negatív árnyékával nem szoktunk számolni, de attól ezek léteznek: jobb, ha a jó hatások árnyékolnak, mintha a rosszak.

Vietnám széles mosolya

Plenty of smile about

The Economist, March 31st 2007

Vietnám sorra éri el a gazdasági sikereket, éves növekedése 7-8% körül alakul, a külföldiek turis-taként és befektetőként egyaránt özönlenek az országba. A közép-osztály szélesedik, a gazdagok és szegények közötti szakadék pedig szűkül. A korrupció elleni küzdelem sikeres – nemrég egy volt minisztert ítélték 14 évre vesztegetésért. A sajtóban egyre inkább helyet kaphatnak a politikai vezetőket érintő kritikák. Az elmúlt 20 esztendőben a kommunista vezetés radikálisan átalakította politikai koncepcióját, és a piaci alapú reformok bevezetése terén csak pár évvel maradt el Kínától. S bár Vietnám nem akkora óriás, mint India, vagy Kína, 84 milliós lakosságával így sem lebecsülendő szereplője a világgazdaságnak, például Brazília kávéexportőri, vagy Thaiföld rizskiviteli versenytársaként. Hanoi tehát szép remények elé néz, különösen, hogy 2007-ben a

Világkereskedelmi Szervezet (WTO) is tagjai közé fogadta.

Ami különösen fontos: a lakosság mentálisan is érzékeli és hasznosítja a fejlődést, a vietná-miak képesek mindennapi életvite-lükben is érvényesíteni a prosperitás jelentette pozitív potenciált. A családok a korábbinál nagyobb arányban veszik igénybe a hazai és külföldi oktatási lehetőségeket, a magánszférában dolgozóknak egyre kevésbé politikai megfontolásokkal, mint saját egzisztenciális törekvéseik érvényesítésével kell foglalkozniuk. A látványos fejlődés ellenére, Vietnám kommunista pártja továbbra is retteg monopó-liumának megtörésétől. A teljes demokratikus váltást szorgalmazó aktivisták máig ki vannak téve az ellehetetlenítés, bebörtönzés fenyegetésének, a Nyugaton élő demokrata emigránsok nem játszhatnak szerepet az otthoni

átmenetben. A külföldi partnerek részéről ugyanakkor növekszik a nyomás a politikai szabadság

kiterjesztésére. Hanoi a régió számos működő modellje közül választhat, Szingapúrtól Tajvanig.

Lapszél: Kína és India árnyékában nem szokás Vietnámmal foglalkozni, de érdemes. A nemzetek versenyében azok érték el eddig a legnagyobb eredményt, akik a leghátsó helyekről indultak, és fordítva, az elsők sokszor nagyot zuhantak. A svájciak még éheztek az 1830-as években, az írek tömegesen vándoroltak ki Amerikába, a katalánok még anyanyelvüket sem használhatták: a lenyomottak, ha levegőt kapnak, felemelkednek. Vietnám mélyről indult, szép reményei lehetnek arra, hogy magasra jut.

Az IBM és a globalizáció

IBM and Globalisation

The Economist, April 7th 2007

Alig egy esztendővel ezelőtt az IBM számítástechnikai óriáscég Indiában rendezte meg éves befektetői találkozóját legnagyobb részvényesei, a fontosabb elemző-intézetek képviselői és a vállalat közel 10.000 alkalmazottja részvételével. Mindez csak azért érdemel említést, mert ezt a rendezvényt az IBM hagyományosan New Yorkban tartja. E tradíciót feladva a cég félreért-hetetlen üzenetet küldött arról, hogy jövőbeni stratégiájában India kulcsszerepet játszik majd – nem véletlen, hogy az informatikai mamut már ma is 53.000 ember-nek ad munkát a szubkontinensen. Az IBM azonban nem elégszik meg egyetlen kiemelt fejlesztési fókusz-ponttal: hasonló érdeklődést mutat brazil, kínai és orosz területeken létesített érdekeltségeinek bővítésére is.

Az IBM már három évtizeddel ezelőtt is jelen volt Indiában, akkor azonban a rezsím nacionalista iparpolitikája miatt a cég vezetői a távozás mellett döntöttek, hogy majd csak az 1990-es évek elején térjenek vissza a dél-ázsiai országba. Ma már India integrálódott a világgazdaságba, és nem mellékesen az egyik leggyorsabban fejlődő felvevőpiacot nyújtja az IBM számára évi 40-50%-os profit-növekedéssel. A vállalatnak ma már csak az Egyesült Államokban van több alkalmazottja indiai részlegeinél, melyeket a következő 3 év alatt 6 milliárd dolláros keretből kíván továbbfejleszteni, és ehhez még hozzájárulnak majd a cégfelvásárlások, akvizíciók, fúziók is. A cég fejlesztési költségvetésének 40%-át idén Ázsiában költi majd el.

Az IBM indiai kalandja nem csupán az alacsony munkaerő nyújtotta lehetőségek kiaknázá-sáról szól. Ha így lenne, más multikhoz – például az Apple-hez – hasonlóan a cég már távozott volna az országból, amikor az elmúlt évben a bérigények jelentősen növekedni kezdtek. Ám az IBM zöldmezős beruházásokat és előrehaladott technológiai fejlesztéseket (is) végez Indiában, azaz olyan magas hozzáadott értékű tevékenységeket, melyek már nem az olcsó munkaerőre épülnek. „Ezeket a fejlesztési folyamatokat egyszerűen oda viszik, ahol a legjobban valósítják meg őket”

– hangsúlyozza Sam Palmisano IBM-vezér.

Egy globálisan integrált vállalatnak ma helyben kell megvívnia a csatát úgy a legversenyképesebb működés megvalósításáért, mint a legfontosabb piacok eléréseért. A fejlődő országok e

tekintetben egyszerre jelentenek lehetőséget és veszélyt is az olyan nyugati cégek számára, mint az IBM. A gyorsan tanuló és reagáló helyi konkurensok ugyanis újszerű kihívást jelentenek a multik stratégái előtt. A techno-lógiai végzettségű fiatal diplomások tömegeit kitermelő indiai felső-oktatás lehetőséget, a drámai ütemben növekvő népesség és az infrastrukturális ellátottság javu-lása pedig fogyasztói igényeket szül az informatikai piacon szereplő kisebb cégek számára, melyek így specializálódott szolgáltatásaikon keresztül versenyre kelhetnek a legnagyobbakkal is. Ennek a kihívásnak a vezető vállalatok is csupán fejlesztési ráfordításaik növelésével, szolgáltatásaik színvo-nalának emelésével és áraik letörésével tudnak megfelelni, ami végső soron a fejlődő ország fogyasztói számára hoz pozitív változást.

Lapszél: a 21. századi gazdaság a mennyiségekről szól. A nagy népességű gazdaságok felemelkedése nem csupán a nagy belső piacnak, az olcsó és képzett munkaerőnek köszönhető, hanem valami másnak. A nagy tömegben sok a tehetséges ember. Pszichológusok szerint egy népesség 3%-a nagyon tehetséges, 6%-a tehetséges - ha nagy a népesség ez már nem ezres, hanem milliós létszámot tesz ki. A 21. század a tehetségről szól, arról, hogy már nem a tőke, vagy a fizikai erő a fontos, nem is általában a munka, még csak nem is általában a tudás: hanem a tehetség. A nagy népességű ázsiai országokban egyszerűen sok a tehetség, akik jó oktatással, tőkével és munkával felvértezve óriási lendületet adnak az adott országok felemelkedésének.

Soros-sors olcsón

Soros on the cheap

The Economist, April 7th 2007

A valutaspekuláció talán segí-tett Soros Györgynek a meggazda-godásban, ám a polgárok többsége számára ez ma is inkább rosszul csengő kalandozást jelent. A valutába történő befektetés zéró összegű játszmája (hiszen az egyik fizetőeszköz emelkedése egy másik zuhanását teszi elkerülhetetlenné) ennek ellenére is az üzleti portfóliók meghatározó része tudott maradni. Mi a titka a valuta-befektetés töretlen sikerének? Elsősorban az, hogy a piacon rengeteg az ún. non-profit maximalizáló szereplő, akik tehát nem feltétlenül az elérhető legmagasabb árfolyamot tekintik vásárlásaik céljának. Tipikus példát jelentenek erre a turisták, akik vakációik előtt közvetlenül váltják be pénzüket azon az árfolyamon, amelyet épp elér-hetnek. De ide sorolhatók a központi bankok is, amelyek politikai és gazdasági célok elérése érdekében szállnak be a valuta-piaci folyamatokba, ám a környezet drasztikus változásaira alig, vagy csak nagyon lassan reagálnak politikájukban.

Épp az ilyen „tétlen szereplők” pénzének köszönhető a lehetőség, hogy mások valutaspekuláció keretében sikert érjenek el. Ám a dolog még így sem könnyű, hiszen szinte lehetetlen

kiszámítani egy-egy valuta jövőbeni mozgását. A befektetők megbízhatnak alapkeze-lőket ezzel, ám a szolgáltatásaik ára gyakran magasabb a reálisan várható haszonnál is. Egy lehetséges megoldásként bizonyos cégek – mint a Deutsche Bank, vagy a Merrill Lynch – modelleket dolgoztak ki, amelyek alapján kiszámíthatók az adott idő alatt várható mozgások. A befektetők szélesebb körei számára is alkalmazható modellek két ténye-zőn, a hosszú távon megfigyelhető valutavásárlási szokásokon és az adott pillanatot meghatározó tényezőkön alapulnak. Először is azon a jellegzetes piaci magatar-táson, mely szerint a valuta-spekulánsok rendszerint alacsony kockázatú valutát adnak el, és a pénzért nagy kockázatú valutát vásárolnak, így hosszú távú garanciális haszon helyébe közép-távú, ám nagyobb haszonra igyekeznek szert tenni.

A másik meghatározó szempont, adott valuta pillanatnyi helyzete: minden fizetőeszköznek megvan a maga népszerűségi hullámvasútja, és ami az 1990-es évek első felében sláger volt, talán mára el is felejtették. Ám ha egy valuta indexe emelkedni kezd, jó esély van rá, hogy a tendencia egy ideig folyta-tódik, így a kereslet megnő, és a

folyamat már önmagát generálja. A modellek alapjait képező stratégiákat egyes befektetőházak már az 1980-as évektől használják, minimum 3-5%-os haszonnal, és maximum 11%-os veszteséggel. Voltak természetesen gyengébb időszakok is, amikor a rendszer nem működött (például az

ERM valutarendszer 90-es évekbeli gyengélkedésekor). Az adatok alapján kalkuláló modellek alkalmazása azonban a hagyományos, specifikus valutaalapokkal ma már legalábbis versenyképes befektetési stratégiát jelentenek.

Lapszél: a válogatásba azért került be ez a cikk, mert a „tétlen szereplőkről” szól. Non-profit befektetőkről, tétlen pénztulajdonosokról, és alacsony, 3-5%-os hozammal dolgozó nagyvolumen mozgó befektetőkről. Lám, nem mindenki ér el 20%-os profitrátát, ahogy a magyar privatizáció során történt.

EU- TRENDEK

Családi kapitalizmus

Family capitalism

The Economist, March 15th 2007

Gyakran előfordul, hogy az alapítók és családjaik túltengő hatalomra tesznek szert egy privát szférában tevékenykedő vállalat fölött – még akkor is, ha esetleg csupán kisebbségi tulajdonosai annak. Remek példa erre a Porsche sportautó gyártó, amelynek több befektetője is a többségi részesedés megszerzését szorgalmazta a szintén német Volkswagenben, még 2005 nyarán. Akkor a Porschében 50%-os tulajdonrészrel bíró Porsche és Piech családok azonban megakadályozták e törekvést. A két család anélkül, hogy többségük lenne a cég befektetői körében, a vállalati stratégiára máig megkerül-hetetlen befolyással vannak. A nyitott kereskedelmi forgalomban lévő másik 50%-nyi részvény tulajdonosainak ugyanis nincs szavazati joguk a döntésekben.

A Porsche és a Piech családoknak egyébként jó okuk volt rá, hogy nemet mondjanak a VW-ben történő további bevásárlásra: részesedésük a cégben így is meghaladja a 27,4%-ot, amivel már most a gyártó legnagyobb részvé-

nyesei, további investíció nélkül. A VW másik nagy tulajdonosa ugyanakkor az a svéd Scania cég, amely részvénycserével vásárolta be magát a vállalatba: a svédek papírjainak 35%-át a VW jegyzi. A Porsche és Piech családok így valójában a Scania céget is ellenőrzik. A Porsche esete két technikát is illusztrál, melyeket a vállalat alapító kapitalista családok általánosan, előszeretettel alkalmaznak. Az első, hogy a cél nem kizárólag egy, hanem minél több vállalat fölötti ellenőrzés megszerzése a cégek egymás közötti kölcsönös befektetésein keresztül, így a csúcson összpontosuló hatalom diszkrét formában marad, mégis sokkal nagyobb, mintha a család csupán a főtulajdonos vállalatban rendelkezne meghatározó részesedéssel. A második, hogy a nyitott kereskedelemben forgó részvényarányhoz – a kétkategóriás részesedés (dual-class shares) elve alapján – nem, vagy csupán igen korlátozott formában társítanak szavazati jogot. Ma mindkét stratégia legálisnak

számít, bár a vállalatok nagy többsége Amerikában és Európában sem működtet kétkategóriás részeseápolitikát. Ám meghatározó óriáscégeket - mint a Ford, a Fiat, a Mittal Steel, vagy a Google - találunk azok között, akik mégis, sőt egész országok akadnak, ahol az átlagnál nagyobbak az ilyen típusú hagyományok. Svédország-ban például a cégek kétharmada kétkategóriás tulajdonosi szerke-zettel működik.

Más országok kivételként, szabályozzák a vállalati ellenőrzés széleskörű biztosítását: Izraelben például egy cég tőzsdére vitelének feltétele, hogy a tulajdonosok között arányosan osszák meg a szavazati jogokat. Európában a szabályozás nehezebb dió: a liberálisok szerint teljes egészében a befektetőkre kell

hagyni, milyen kondíciókkal írnak alá tulajdonosi szerződéseket. Az is igaz ugyan-akkor, hogy az így túlzott befolyásra szert tevő családok kárára később már – változó körül-mények esetén - nehezen módosít-ható a tulajdonosi szerkezet. Márpedig, ha egy felívelő gazdasági pályán, növekvő profitok mellett az osztalékok szétosztásáról, vagy éppen a menedzsment vérfrissíté-séről való döntés csupán a tulajdonosok egy meghatározott körét illeti, az komoly befektetői kockázatokkal és nem kevésbé üzleti etikai kétségekkel járhat. A kétkategóriás tulajdonosi szerkezet tehát jó a befolyásukat őrző alapítóknak és családoknak, de rosszat tesz az ellenőrzésnek és az átláthatóságnak – ezzel hosszú távon a vállalat gazdaságának is.

Lapszél: a családi tulajdon a mai olasz gazdasági gyengeségek kulcsa, de mintha a német gazdaságban ez másképpen lenne, itt globálisan sikeres cégek őrzik a családi tulajdont. A német modellben a nagyvállalatok kereszttulajdonlása elterjedt, ahogy a japán gazdaságban is, és ez a stabilitás egyik titka. Kis közösségekben a tagok stabilitása erény, nagyokban hátrány: a globális német családi tulajdonú cégek azon a határon állnak, amikor már kétséges a zárt tulajdon előnye. Az is igaz azonban, hogy a német családok tagjai e cégek vezető menedzserei, tehát itt a tulajdon és a vezetés szétválasztása nélkül maradt meg, tért vissza a menedzser hatalom. Ez is Amerika hát, csak német formában.

Európai bankfúziók

European bank mergers

The Economist, March 22nd 2007

Az európai pénzügyi világ egyik aktuális kérdése, hogy a piac gigászi konglomerátumai csupán a múlt

emlékei, vagy épp ellenke-zőleg, a jövő előhírnökei-e? Még akkor is stratégiai dilemmáról van szó, ha például a brit

Barclays Bank és a holland ABN Amro egyesülésének hírére ki is szorítják a főcímekből más időszzerű disputák. Pedig a fúzió révén egy 170 milliárd dolláros piaci értékű óriás jöhet létre. Ha mindez mégsem jönne össze, akkor a Barclays helyett majd más kérője akad a hollandoknak – a lényegen, azaz az óriások meghatározó szerepén a pénzügyi piacokon ez mit sem változtat.

A pénzintézetek csak nehezen szánják rá magukat a fúziókra, melyek meghiúsulása esetén presztízsveszteségtől tartanak, a részvényesek pedig a vezetőséget óvják a

vállalati egyesülés jelentette esetleges személyzeti átalakításoktól. Sokan mégis belevágnak az üzletbe, hiszen az egyedülálló bankok – legyenek akár akkora gigászok is, mint az ABN – időszakos gyenge teljesítményük esetén sokkal inkább ki vannak téve támadásoknak. Ez pedig egyre inkább az ügyfelek elvándorlásával fenyeget: egy 2008-tól bevezetni tervezett uniós rendelkezés értelmében az euró-zónán belül az eddiginél sokkal könnyebb lesz a bankbetétek hordozása, és szabaddabb a szolgáltatások közötti választás lehetősége.

Lapszél: a tudomány mai állása szerint a dinoszauruszok egy óriási meteor raj becsapódása után haltak ki. És az óriásbankok?

Kutatás a prosperitás után

The quest for prosperity
The Economist, March 15th 2007

Hosszú évek óta a 2006-os makrogazdasági mutatók a legreményteljesebbek az öreg kontinensen: az európai GDP 2,9%-kal nőtt, az euró-zónában 2,7%-kal. A tavalyi utolsó negyedévben a valutaunió növekedése – öt éve először – meghaladta az Egyesült Államokét is. Az átlagos munka-nélküliségi ráta 7,5%-ra csökkent, miután az elmúlt 8 évben 12 millió új munkahely jött létre. A termelékenység is biztosan növekvő tendenciát mutat. A hangulat Európa-szerte egyre optimistább-nak tetszik.

Látnunk kell azonban, hogy a bizakodás alapja az aktuális teljesítménynek az 1990-es évekkel – azaz egy termelékenységi stagnálás, magas munkanélküliség, lassú GDP-növekedés fényjelenetével – történő összehasonlítása, és nem pedig a valódi gazdasági potenciál kihasználtsága. Ha ugyanis az európai integráció korábbi szakaszaihoz mérjük a mai mutatókat, már sokkal kevesebb okunk marad az ünneplésre. Az 50. évfordulóját most ünneplő Római Szerződés aláírásakor a

nyugat-európai országok – az NSZK, Franciaország, vagy épp Olaszország - gazdasága szárnyalt, a munkanélküliségi ráta mélyponton volt, az életszínvonal rohamos ütemben emelkedett. Tudjuk jól: mindebben oroszán-része volt a háború utáni újjáépítés generálta gazdasági dinamizmus-nak, iparosodásnak, a nők nagy-arányú munkába állásának és megannyi más olyan tényezőnek, melyekre időszakosságukból faka-dóan hosszú távon már nem alapozható prosperitás. Ha ezek a tényezők kifutnak, a tartós vissza-esést akár törvényszerűnek is nevezhetnénk.

Mégis, például az Egyesült Államok hasonló lehetőségeinek kiaknázása után is meg tudta őrizni dinamikus növekedését, gazdaságának bővülését, míg az Atlanti-óceán másik oldalán már az 1960-as évektől jelentkeztek a lassulás jelei. Az egy főre eső GDP az euró-övezetben ma 30%-kal alacsonyabb az amerikai értéknél, a különbség pedig nő. Európában a termelékenység az 1990-es évek-ben is csökkent, míg Amerikában nőtt. Az átlagos munkanélküliségi ráta ideát már-már hagyományosan magasabb, mint a tengeren-túlon. Az innovatív gazdasági környezet, az információs technológia elterjedtsége terén Európa ma sem tudja felvenni a versenyt amerikai riválisával. Vajon kinek a

hibája, hogy az európai gazdaság napjainkban is potenciálja alatt teljesít?

Az Egyesült Államok gyorsabb népességnövekedése, a hosszabb munkahét, a teljesítménymérésben fennálló különbségek mind a transzatlanti különbségeket erősítik. Európa két lépésben próbált választ találni lemaradására: a kereskedelem fellendítésével, a strukturális reformok felgyorsítását célzó közös fizetőeszköz 1999-es bevezetésével, valamint a piaci liberalizációra, a kutatás-fejlesztés támogatására, a szabályozás egyszerűsítésére irányuló Lisszaboni Folyamat beindításával 2000-ben. Az ezredfordulón kitűzött ambiciózus célokról azonban mára szinte mindenki – beleértve az Európai Bizottságot - elismeri, hogy nem váltották be a hozzájuk fűzött reményeket. Ám nem beszélhetünk Európa, mint gazdasági egység sikertelenségéről, hiszen itt találjuk a világ legversenyképesebb gazdaságai közül Dániát, Finnországot, Svédországot is. Nagy-Britannia és Írország, sőt Spanyolország is remekül teljesít ezekben az években. A valutaunió kívüli, és azon belüli sikertörténeteket tehát egyaránt találunk. Ám az euró-zóna mag-államai, Franciaország, Németország és Olaszország gyenge teljesítménye nem csupán az övezet, de az egész kontinens teljesítményét is

lehúzzák. A kontinens problémái tehát nem európai, hanem nemzeti szintű problémákban keresendők.

Mindhárom említett országban túlszabályozott a munkaerő- és az árupiac, ez fékezi a munkahelyteremtést és a gazdasági rugalmasságot. A politikusok azonban újraválasztási esélyeiket sehol sem kívánják mély strukturális reformokkal ellehetetleníteni, így maradnak a részleges - és önmagukban elégtelen - változtatások. A kutatások szerint az euró bevezetése javított a helyzeten, és a tagállamok közti kereskedelmet 5-

15%-kal növelte. Ám a közös valutában rejlő igazi potenciálokat csak további liberalizációval lehetne kihasználni – hívja fel a figyelmet az OECD. Azoknak az új EU-tagállamoknak - így Csehországnak, Lengyelországnak és Magyarországnak - pedig, amelyek valószínűleg csak 2010 után lépnek majd be a valutaunióba, nem csupán a formális követelmények teljesítésére kell felhasználniuk a rendelkezésre álló időt, de arra is, hogy még az övezeten kívül végrehajtsák a szükséges liberalizációs folyamatokat.

Lapszél: az Európai Unió elmúlt két évtizedének van egy látható, és egy rejtett teljesítménye. Látható mindaz, amit a statisztika közöl, de rejtve marad az európai integráció előrehaladásának sebessége és mélysége. Amerika az 1861-65-ös polgárháború után már az első világháború idejére egységes országgá vált, de Európa a második világháború utáni 50 évben sem érte még ezt el. Mégis, rejtve, az agyokban és szívekben ez már egy egészen más Európa, és ez óriási teljesítmény, ami majd megjelenik a következő 50 év statisztikai számaiban. Európa egy lassú, de megbízható óriássá vált, a korábbi gyorsan csapongó dühös önjelölt nagyhatalmak lakóhelye után.

Lakásépítési dinamizmus Nagy-Britanniában

Builders ont he block

The Economist, March 29th 2007

A szigetország forró lakásépítési piacán az eladásra kínált ingatlanok árainál csak az építő cégek pörögnek gyorsabban. Márciusban a Woodrow és a Wimpey cégek 5 milliárd fontos (közel 10 milliárd dolláros) fúziójával létrejött az ország legnagyobb ingatlanfejlesztője is. E két vállalat csak a tavalyi évben 22.000 új otthont épített Nagy-Britanniában, így az

összesen megvalósuló beruházások tizede az ő nevükhöz fűződik. Mostani egyesülésükkel tengerentúli pozícióikat is megerősítik, hiszen komoly érdekeltségekkel rendelkeznek többek között Arizonában, Floridában, Kaliforniában és Texasban is. Bár volumenét tekintve ez a fúzió számított az eddigi legnagyobbnak a piacon - ám korántsem az elsőnek és az

egyetlennek. A lakás-építési piac konszolidációja kere-tében 2002 óta a 10 legnagyobb építő közül ma már csak 6 működik önállóan, a maradék négyet a három legnagyobb vállalat már bekebelezte. Négy évvel ezelőtt a három top cég a piac 20%-át ellenőrizte, ez az arány ma már 30%.

A piac meghatározó szereplőinek koncentrációja az egész ipar-ágat átalakítja. A kritikák szerint a verseny szűkülése mérsékli a kényszert a vásárlóknak való megfelelésre, a magas minőségi színvonal nyújtására, az árak észszerű keretek között tartására. Márpedig a kereslet növekedésével az építők az olcsóbban és alacsonyabb standardok szerint épített konstrukcióikat is problémamentesen értékesíthetik. A lakásépítés gyorsan megtérülő üzletággá vált, így a legnagyobb verseny ma már nem is a

vásárlóért, sokkal inkább a beépíthető földterületekért folyik. Ezek megszerzése pedig olcsóbb és biztosabb a földtulajdonos kisebb, helyi cégek felvásárlásával, az építő vállalatok piaca így koncentrálnak.

A lakásépítési piac gyors bővülésének akad még egy kétséges mellékhatása: a városokban és azok külső kerületeiben található zöldterületek fokozatos eltűnése. Az évente beépítésre kerülő szabad területek mérete folyamatosan nő, farmokat és parkokat tüntetve el, és az ingatlanfejlesztő cégek növekvő étvágyával megjelennek a földspekulánsok is, akik a még beépítés előtt álló területeket jó előre olcsón megvásárolják, hogy aztán sokszoros megtérüléssel továbbadhassák őket a koncentrálnak piac valamely mamut-cégének.

Lapszél: a magyar lakásépítési piac is óriási koncentrációs hullám előtt áll. A budapesti építési piacot fél tucat cég határozza meg, a következő években ez lesz a helyzet a régiós központokban, majd a többi nagyobb városban is. A lakásépítési piac tőkekoncentrációja munkaerő kibocsátással jár: hová mehet az innen felszabaduló munkaerő? Elsősorban a turizmusba, a WTO szerint a következő 10 évben 1 millió új főállású munkahely jöhet létre a magyar turizmusban. A turisztikai munkahelyek még a lakásépítési munkahelyek megőrzését is segítik: íme egy példa a kettős gazdasági haszonra.

KÖZGAZDASÁG

Kisebb részek, nagyobb darabok

Smaller shares, bigger slices
The Economist, Apr 4th 2007

Árt-e a globalizáció a gazdagabb országok munkásainak?

1973 óta a világgazdaság most nő a leggyorsabb ütemben. A pénz, áruk és gondolatok olyan gyorsan áramlanak a világban, mint egy századdal korábban, de talán most a leggyorsabb az ütem az emberiség történelme során. A modern kommunikáció és Kína újbóli felemelkedése alapján valóban az emberiség történelmének legnagyobb ugrását látjuk. Miért elégedetlenek azonban sokan mindezzel? A gazdag országok munkásai mintha nem kapnák meg részüket ezekből a sikerekből. Az elmúlt negyedszázad során a teljes jövedelemből való részese-désük fokozatosan, de folyamatosan csökkent, legjobban a kontinentális európai országokban és Japánban. Mintha az új világrend jól működne a kapitalistáknak, de kevésbé lenne jó azok számára, akik fáradnak érte.

A kereskedelem, a technológia és a munkaerő vándorlása a világ munkaerő-piacait gyorsan fűzi össze, a globális munkaerő kínálat 1980 óta kétszeresére nőtt, köszönhetően Kína, India és a korábbi kommunista

országok kinyílásának. Az új munkások többsége középiskolát végzett, és a diplomások száma 50 %-kal nőtt. A globális munkaerő-piacon tehát erősödött a verseny, amiből következhet a munka teljes jövedelemből való részesedésének zsugorodása.

A bevándorlók munkaerő állományon belüli része a brit, német és olasz gazdaságban jelentősen nőtt, ahogy Amerikában is: az USA munkaerő állományán belül már 15 % a bevándorlók aránya. Ennél is fontosabb azonban a kereskedelem: döntően Kína felemelkedésének köszönhetően a fejlett országok feldolgozó-ipari importján belül Kína részese-dése az 1990-es évtizedben kétszeresére nőtt. A termelés kiszervezése, a szolgáltatások külföldre vitele is hat, de ennek növekedési üteme kisebb, mint a világ-kereskedelem bővülése.

A globalizáció azonban nem egyedül felelős a munka teljes jövedelemből való részesedésének csökkenéséért. Az új technológiák szintén bűnösök ebben, bár lehetetlen elválasztani a globalizáció és technológia hatását: a

telekommunikációs technológia fejlődése például lehetővé teszi az indiai szoftvermérnököknek és szolgáltató központban dolgozóknak, hogy amerikai és európai piacokra dolgozzanak. Az IMF friss felmérése szerint a technológia fejlődése erősebben csökkentette a munka részesedését, mint a globalizáció. A kontinentális európai országokban és a kis európai gazdaságokban 1982 és 2002 között évente mintegy 0,3 %-kal csökkent a teljes jövedelemből a munka részesedése: ez két évtized alatt 7 %-os zsugorodást hozott. Ebben a technológiai változás évi 0,2 %-kal szerepel: ez volt tehát a döntő. A nagy európai országokban 0,1 % alatt volt a munkaerő globalizáció hatása, de a kicsiknél már majdnem 0,2 %. Érdekes, hogy a technológiai változások döntően a kontinentális európai gazdaságokban és Japánban csökkentették a munka teljes jövedelemből való részesedését, az angolszász országokban – így az USA, Ausztrália, Nagy-Britannia és Kanada esetében – hatása sokkal kisebb volt. Sőt Amerikában úgy tűnik, hogy a technológiai változások még növelték is a munka részesedését. Az IMF véleménye szerint ennek oka az, hogy Amerika vezet az információs technológiákban, és aki először használja az új információs technológiát, az előnyben van. Az első haszna, náluk ugrik meg

először a termelékenység az új információs technológiák következtében, így a tőke és a munka egyaránt élvezni ennek hasznát.

A kiszervezések hatása Európában erősebb volt, mint az angolszász országokban, miközben a japán munkavállalókat gyakorlatilag nem érintette. A munkaerő-intenzív termékek ára, amelyeket a gazdag országok importálnak, esett és ennek köszönhető a munka részesedésének zsugorodása.

Eközben azonban a tőke-intenzív termékeknek az ára is esett, amelyeket döntően a gazdag országok exportálnak.

Az IMF jelentése szerint a nagyobb képzettséget igénylő munkáknál nagyobb volt a globalizáció hatása, mint a képzettséget nem igénylő munkáknál. A munkák kiszervezése valójában a képzettséget igénylő munkákat érintette. Azonban más hatások ezt kiegyenlítették, így a képzettséget igénylő iparágakban a munka részesedése még nőtt is a tőkéhez képest, mert nőtt a képzett munkaerő aránya a képzetlenekhez képest.

A globalizáció tehát csökkentette a munka részesedését a teljes jövedelemből, de közben nagyobb lett a torta, nőtt a termelés és termelékenység, csökkentek az árak. Az IMF felmérése szerint tehát kisebb

részt hasítanak ki maguknak a gazdag országok munkásai a teljes jövedelem-tortából, de a torta nagyobb lett: kisebb a részesedésük, de nagyobb a részük. Bár a gazdag országok munkásainak részesedése 1982 és 2002 között évi

0,3 %-kal csökkent, de reálkeresetük mégis 0,24 %-kal nőtt évente, nagyobb lett a torta, a tőkejavak ára kevésbé csökkent, mint a fejlődő országok által szállított áruk ára.

Lapszél: mindez szép, de egy kissé a szerecsenmosdatásra hasonlít. Ha 1982 és 2002 között a fejlett országok munkásai évi 0,24%-kal növelték reálkeresetüket, akkor mennyivel nőtt a reálprofit? A tőke nem csupán azért ért el lényegesen jobb helyezést, mint a munka, mert nagyobb lett a torta, hanem azért is, mert nőtt a részesedése. Az évi 0,24%-os reálkereset növekedés lényegesen elmarad a termelékenység növekedésétől, tehát a tőke a termelékenység növekedésénél gyorsabban emelte részesedését. Ráadásul még a menedzser béreket nem is vettük figyelembe.

Kis kölcsönök és nagy tervek

Small loans and big ambitions
The Economist, Mar 15th 2007

A mikrohitel jövője és korlátai.

A mikrohitel felfutása zajlik szerte a világban, így Mexikóban is. Csak Mexikóban 40 millió polgár vett fel mikrohitelt. Sokan gondolják, hogy a mikrohitelnek nincs jövője, ezzel szemben azokban az országokban, ahol bankverseny van, ott a mikrohitel igen sikeres: ilyen Bosznia és Peru, ahol a kamatok nagyságrenddel csökkentek. Mikrohitelket először non-profit szervezetek adtak, de már a profitközpontú bankszektor is beszállt. A társadalmilag felelősséget érző befektetők is a porondon vannak. A profitköz-pontú mikrohitelzés ma már hétmilliárdos üzlet a világban.

Mi áll a profitközpontú mikrohitel útjában? Néhány nagy globális bank nem száll be az üzletbe, mert attól tartanak, hogy a szegények „kizsákmányolása” foltot ejt hírnevükön. Néhány szegény országban nincs meg a megfelelő szabályozási környezet. Néhány gazdaságban a mikrohitelket kölcsönző intézményeknek először 50 millió dollár értékű alapot kell összegyűjteniük, ez a helyzet Venezuelában és Argentínában: ez óriási összeg a mikrohitelhez képest. Ma a világban mintegy tízezer pénzügyi intézmény foglalkozik mikrohitelzéssel, de ezek közül csupán 300-400 képes hatékonyan

működni, mert nem képesek fogadni a befektetők pénzét. A megoldás természetesen az, hogy a mikrohitelvezést „tőkésítsék”, tehát a

mikrohitelvezésben résztvevő pénzügyintézeteket, szervezeteket képessé tegyék külső tőke fogadására, majd annak mikro-hitelekre váltására.

Lapszél: a mikrohitelvezés korunk egyik legsikeresebb pénzügyi eszköze a fejlődő világban, de nem csupán ott. A magyar bankrendszer elmúlt 5 éves működésének egyik legnagyobb felfutást mutató terméke a Széchenyi kártya, amit még a Széchenyi Terv pénzügyi kiegészítőjeként indított el az Orbán-kormány. Ez valójában egy olyan kishitel, ami egy OECD tagállam fejlettségi szintjén rokonítható a fejlődő országok mikrohitelivel.

Törésvonalak

America's housing market
The Economist, Mar 22nd 2007

Az amerikai gazdaság legkockázatosabb jelzálogkölcsonei összeomlóban vannak: mekkora lesz a kár?

Az amerikai lakáspiacon óriási buborék alakult ki. Nézzünk erre egy példát. 2006-ban egy 24 éves honlap-tervező egy hónap alatt hét házat vásárolt. Amikor hitelt vett fel, füllentett jövedelmét illetően, nem is kérdeztek tőle sok mindent, még letétet sem kértek. A honlap-tervezőnknek ma 2,2 millió dollár lakáshitele van. Hét közül három házat már visszavette a bank, a többi négy is hasonló sorsra vár. Az ilyen „kisbefektetők” ma az amerikai tőzsdei bizonytalanság döntő tényezői. A kérdés az, hogy hány amerikai vett föl olyan jelzáloghitelt, amelyet nem képes majd fizetni?

Senki sem tudja, jelenleg még csupán a jelzálogpiac legkockázatosabb része van bajban, ahol azoknak adtak jelzálogkölcso, akik nem

tudtak volna „normális” jelzálogkölcso, mert túl alacsony a jövedelmük, illetve kissé bizonytalan volt az eddigi hitel-törlesztési történetük. Az ilyen adósoknak már 13 %-a van fizetési hátralékban, és Amerika 30 ilyen kockázatos jelzálogkölcso, nyújtó pénzügyintézete már felszámolás alatt van. Az igazi baj akkor következik be, ha azok az adósok is bajba kerülnek, akiknek a háztartásában nincs olyan részvény, kötvény és más vagyontárgy, amely eladásából visszafizethetik a kölcso. Ha a legkockázatosabb jelzálogkölcso, 650 milliárd dolláros állományának az ötöde bajba kerül, az is még csupán egy halk zöreje lenne a 40 ezer milliárd dolláros teljes hitel-piacon: ilyen halk zörejt meg sem hall az amerikai gazdaság. Az amerikai gazdaság továbbra is egészséges, a munkanélküliségi ráta csupán 4,5 % és

nagy számban teremtenek új munkahelyeket.

A pesszimisták azonban nem osztják ezt a rózsás jövőképet. Azt mondják, hogy a legkockázatosabb jelzálogkölsönök repedései után jön még az igazi összeomlás, amely az egész gazdaságot recesszióba taszítja. Az egyik legnagyobb amerikai befektetőbank vezető közgazdásza azt állítja, hogy a mai kockázatos jelzálogkölsönök jelentik azt a veszélyt, amit 2000-ben néhány száz internet befektető bukása. 2000. április 7-én összeomlott az amerikai technológiai tőzsde, az összeomlás mögött valóban néhány száz internet üzletbe befektető kockázati tőkés bukása húzódik meg, és 2001-2003 között ez valóban recesszióba lökte az amerikai gazdaságot. Hol az igazság?

Az amerikai gazdaság lakáspiaci jelzálogkölsőnei 10 ezer milliárd dollárra rúgnak, ezek 75 %-át „újracsomagolták” értékpapírokba. Ez a piac valóban kevésbé kockázatos. A jelzálogkölsönt felvevők kétharmada rögzített kamatlábakat és jó hitelfeltételeket kapott, az elemzések szerint az ingatlanok értéke messze magasabb, mint adósságuk. A kölsönök és adósok kisebbsége, ráadásul növekvő kisebbsége azonban bajban van: kérdés az, hogy a kisebbség okozhat-e a többségnek gondot?

Az elmúlt évtizedben az amerikai jelzálogkölsönök piacán az alacsony jövedelemmel rendelkezők részére nyújtott kölsönök futottak fel a legjobban. Ezek a kölsönt felvevők korábban nem voltak képesek saját ház, vagy lakás vásárlására: az új jelzálog-kölsönt felvevők minden ötödik háztartása ebbe a körbe tartozik és a teljes jelzálogkölsön 10 %-a már ilyen. Az évtized elején nagyon alacsonyak voltak a rövid lejáratú hitelek kamatai, ezért is duzzadt fel a jelzálogkölsönök állománya. Ma azonban az adósok ötöde olyan jövő elé néz, hogy az éves törlesztése akár 50 %-kal is megemelkedhet. Igen kevés hitelfelvevő képes majd megbirkózni ezzel a teherrel. Amikor szárnyaltak az ingatlanárak, ezzel senki nem törődött. A hitelt felvevők képesek voltak olcsón újra hitelt felvenni, vagy eladták ingatlanjukat. Most azonban más a helyzet.

Természetesen a legnagyobb bajban azok vannak, akiknek a háza kevesebbet ér, mint a jelzálogkölsön. Ez az összes amerikai ingatlan tulajdonos 7 %-át jellemzi, nekik negatív vagyonsértékük van. Azok között azonban, akik újabban vettek fel kölsönt, ez már 18 %, sőt a 2008-ban lejárató jelzálogkölsönök negyede tartozik a „negatív vagyonsérték” körbe. A magasabb

hiteltörlesztés és a negatív vagyoneérték valójában halálos kombináció.

Közben az amerikai ingatlan-árak sok szempontból még mindig túl magasak. A jövedelemszint ingatlanárakhoz mérve még mindig 10 %-kal rosszabb arányt mutat, mint a gazdaságtörténeti átlag és 20 %-kal rosszabb az arány az 1990-es évtizedben bekövetkezett utolsó nagy ingatlanpiaci leszálló-ághoz képest. Pesszimista tőzsdei elemzők azt gondolják, hogy a házáruk 2007-ben még 10 %-kal csökkenhetnek, és ha ez megtörténik, a gazdaság valóban recesszióba kerülhet. A fogyasztók eddig nem éreztek veszélyt: a fogyasztás 3 %-kal nő évente, ami a jó munkaerő-piacnak és növekvő béreknek köszönhető. Azonban, ha 10 %-kal csökkennek az ingatlan-árak, az már érezhető lesz, különösen, hogy az emberek megszokták, hogy évente 5 %-kal nő ingatlanjuk piaci értéke.

A közgazdászok általában azt gondolják, ha 100 dollárral csökken valakinek a gazdagsága, akkor 3-5 dollárral csökkenti abban az évben a költségét. Más elemzések azt mondják, hogy a lakásárak és az ingatlanvagyone értékének csökkentése kétszer gyorsabban csökkenti a költséget: 8-10 dollárral is visszafoghatja valaki a fogyasztását, ha 100 dollárral csökken

az ingatlanvagyoneának értéke. Ha az amerikai lakásvagyone 20 ezer milliárd dolláros értéke 10 %-kal csökken, az megfelelezheti a fogyasztás növekedési rátáját: ez már valóban recessziós kockázat.

Ilyen drámai árcsökkenés lehetséges, de nem valószínű. Míg a részvényárak nominálisan is képesek összeomlani, az ingatlan-árak ritkán csökkennek nominális értékben. Inkább a reálértékük csökken, tehát nominálisan azonos szinten maradnak, miközben az infláció „megeszi” értékük egy részét. Amikor 2000-ben összeomlott a technológiai tőzsde, az nagyságrendileg csökkentette az amerikai cégekbe történő beruházásokat. A recesszió kivédésére a FED javított a monetáris politikán, a rövidtávú kamatok történelmi mélypontra estek, ami jelentős lökést adott a fogyasztásnak és a lakáspiaci befektetésnek. Egy hasonló monetáris lazítás ma igen valószínűtlen. Az amerikai központi jegybankárok ma jobban aggódnak az infláció miatt, mint a recesszió miatt. Erre jó okuk van. A maginfláció, amiben nincs benne a nagy kilengéseket mutató élelmi-szer és fűtőanyag, 2,6 %-ra gyorsult. Az Amerikai Központi Jegybank tehát ma vonakodik a kamatlábak csökkentésétől.

Lapszél: egy történet, ami lehet, hogy újból rólunk is szól. A 2007-2008-as kormányzati keresletszűkítés csak újabb döfés a 2005 vége óta gyengélkedő magyar

lakás piac hátába. Nálunk az amerikai kockázatos hitelekhez mérhető kockázat nem áll fenn a lakáshitelezésben, de az ügyfelek között már sok a hasonlóság: a lakáshitelt felvevők 5-20 %-a kerülhet bajba, ha a 2005 végétől érezhető lakáspiaci lefagyás nem átmeneti jelenség. Valóban féltő, hogy megismétlődik az 1990-es évtized: akkor 1990 és 1997 között nem változott a lakás piacon a nominális árszint, tehát reálértékben zuhantak az ingatlanárak. Majd 1997-től jelentős reálérték emelkedés történt, ami egészen 2005 végéig tartott. A 7-8 szűk esztendőt újabb 7-8 bő esztendő követte. Ha így lenne, akkor 2011 előtt aligha remélhetjük az ingatlanpiac újbóli felfutását, ha így lesz, akkor az újabb 7-8 sovány esztendőnek még csak az elején járunk.

MŰHELY

Reneszánsz felé...

Reaching for a renaissance

The Economist, Mar 29th 2007

Eddig a világ ment el Kínához, most Kína indul meg a világ felé, és ezt Ázsiával kezdi. Jó ez nekünk?

Kína három évtizede nyitotta meg kapuit a nagyvilág előtt, és azóta az olcsó föld és munkaerő több, mint 500 milliárd dollár külföldi befektetést vonzott, főként Ázsiából. Most külföldi cégek próbálnak behatolni Kína belső piacaira, ami nem könnyű, de próbálkoznak, mert sokat nyerhetnek. A világ megérkezett Kínába: 2008-ban Pekingben olimpiát rendeznek. Közben azonban Kína is megindult a nagyvilág felé. Kína útban van, hogy újabb nagyhatalommá váljon, bár még nem globális, hanem ázsiai nagyhatalommá. Tíz évvel ezelőtt a kínaiak még nagy készleteket tettek félre: Kína még bizonytalanul érezte magát a világban. 1997 júliusától Kína visszaszerezte Hongkongot, és Tajvan maradt a korábbi kínai polgárháború utolsó nyitott kérdése: Kína már nem bizonytalan. De miféle hatalommá is válik Kína?

1820-ban Kína még az akkori világ teljes gazdasági teljesítményének mintegy harmadát adta, 1950-re ez 5%-ra zsugorodott és így is maradt az 1970-es évtized közepéig, majd jött a kínai nyitás, és 2006-ban Kína már a világ teljes GDP-jének mintegy 18 %-át adja. Ez alig kevesebb, mint az 1700-as évek 22 %-os részesedése, bár még jóval elmarad az 1820-as mintegy 33 %-os csúcsponttól. A világ teljes GDP-jéből az Európai Unióba tömörülő államok 1980-ban még mintegy 28 %-kal részesedtek, ez 2006-ra 20 %-ra csökkent. Érdekes, hogy az USA 1980-as 21 %-os és 2006-os 20 %-os részesedésével gyakorlatilag tartja a teljes világgazdasági teljesítményből való részarányát. Kína azonban az 5 % alatti szintről már a 15-20 %-os sávba emelkedett, miközben a többi ázsiai ország is 12 %-ról 20 % közelébe növelte a súlyát. Japán az 1980-as évek mintegy 8 %-os részesedéséből 6 %-ra süllyedt: a nagy térségek közül az Európai Unió veszített a legtöbbet, de a vesztesek között van még Japán.

Egyértelmű nyertes Ázsia, részesedése a világgazdaság teljes teljesítményéből már 40 % felett van. Nyertes természetesen Kína, mert az 1980 és 2006 közötti mintegy negyedévszázad során több, mint 10 %-kal növelte része-sedését a világgazdaság teljes teljesítményéből.

A kínai gazdasági növekedés 1990-től évi átlagban 10 %-os, ami ugyan nem kirívó a korábbi ázsiai csodák között, de Kína 1,3 milliárd lakosa olyan tömegű gazdasági ugrást hajt végre, ami még Ázsiában is példátlan. 2005-ben Kína már megelőzte Japánt a kereskedelem volumenét tekintve. 15 éven belül Kína az USA mögött a második legnagyobb gazdaság lesz, megelőzve Németországot és Japánt. Ha vásárlóerőben mérjük Kína fejlettségét, akkor már ma is megközelíti az amerikai, japán és német teljesítményt. Milyen azonban az emelkedő kínai gazdasági hatalom?

Az amerikai szakértők rémisztőnek találják a kínai export dinamikus bővülését és Kína hatalmas kereskedelmi többletét. Azt mondják, hogy Kína valójában merkantilista gazdaságpolitikát követ: kemény eszközökkel ösztönzi az exportot, nem engedi meg a kínai nemzeti valuta erősödését, korlátozza az importot, ezzel súlyosbítja az amerikai külkeres-

kedelmi és folyó fizetési mérleg hiányát. Ez az amerikai szakértői vélemény alapvetően hibás. A külkereskedelem GDP-hez mért aránya már 70 %, több mint 500 milliárd dollárnyi külföldi működőtőke áramlott Kínába, tehát Kína a globális gazdaság egyik legnyitottabb országa. Az amerikai-kínai külkereskedelmi deficit valójában az alacsony költségű feldolgozóipar Kínába telepítéséről szól, főként a többi ázsiai országból. A kínai nemzeti valuta valóban alulértékelt, de ez a dollár 2002 óta látható mélyrepülésének köszönhető. Az alulértékelt nemzeti valuta miatt inflációs nyomás van, ez főként a bérekben jelentkezik, ezért Kína bérelőnye már nem mindig és mindenhol áll fenn.

Az amerikai szakértők Kína hatalmas exportját tartják a legjellemzőbb tényezőnek, de Kína egyre inkább óriási vásárló, befektető, segélyosztó ország Ázsiában és azon kívül. Kínai diplomaták szerint az import valójában diplomácia, ami azt jelenti, hogy más országoknak van szüksége rád, nem neked másokra. Ez szöges ellentétben van azzal, ahogy Japán nézte a világot a második világháborút követő gazdasági felemelkedése során.

Kína nem először vet szemet a külső világ gazdagságára. A 20. században több százezer kínai kapott munkát Peruban, Kubában, vagy a dél-afrikai aranybányákban. Kína visszatér ezekre a területekre, de nem sokszázezer emberrel, hanem tőkével, mégpedig állami tulajdonú vállalatok befektetéseivel. Kína azonban nem csupán a fejlődő, hanem a fejlett világban is végez befektetéseket. Ausztráliába több

kínai beruházás ment, mint az amerikai vagy nyugat-európai országokba, főként a bányászatba.

A kínai befolyásnak azonban vannak kihívói Ázsiában. India, Japán és Oroszország egyaránt Kína kihívói a következő években. Hasonlóan az ASEAN szövetségbe tömörült tíz ország is Kína politikai és gazdasági versenytársa Ázsiában.

Lapszél: valóban az ismert történelem legnagyobb ugrását jelenti Kína felemelkedése, ami inkább egy nagy visszatérés. Ez elrejti azt a másik igen fontos tendenciát, hogy az USA képes megőrizni világgazdasági súlyát, azt a szerepét, amelyen politikai és katonai hegemoniája alapszik. Wilfredo Pareto olasz közgazdász szerint a tényezők ötödével meg lehet szerezni az eredmény négyötödét: az USA mintha pontosan ezt a stratégiát követné, igen nagy sikerrel. Ázsia, ezen belül Kína és később India visszatérése valójában Európa rovására megy végbe: az európai súly ipari forradalom utáni megugrása tűnik átmenetinek, mintha Európa nem találna ellenszert Ázsia újbóli emelkedésére.

Jószomszédi haszon

The export juggernaut

The Economist, March 29th 2007

Amikor 2001-ben Kína csatlakozott a Világkereskedelmi Szervezet-hez (WTO), szomszédai közül sokan kényelmetlenül kezdték érezni magukat. A vámakadályok lebontásával a nagy testvér véglegesen a régió leginkább ellenállhatatlanabb országává lett a külföldi gyártók számára, és féltő volt, hogy a környező kisebb államok elől is biztosan elhalássza a befektetéseket. Nem így történt. A Kínába irányuló működőtőke természetesen nőtt, és 2003 óta az ország exportja is újabbnál újabb csúcsokat döntöget. 2004-ben Kína átvette a harmadik helyet a világszintű exportranglistán Japán-tól, az USA és Németország mögött. Ám a kedvezően alakuló mutatók a régió többi országára is igaznak bizonyultak. 2005-ben az ASEAN tagországai együttesen 37 milliárd dolláros új rekordot állítottak fel a beáramlott tőke mennyiségében. A kínai WTO-tagságnak a pán-ázsiai termelőhálózatokon keresztül az egész térség érezheti kedvező hatásait.

Közben a Kelet-Ázsián belüli kereskedelem még gyorsabban bővül, mint a régiónak a világ más részeivel folytatott gazdasági kapcsolatai – jelentős részben szintén a növekvő

kínai keresletnek köszönhetően. Japán, Dél-Korea, Szingapúr, sőt Tajvan kereskedelem-politikájában minden korábbinál inkább Kínára koncentrált, az eddig prioritást élvező fejlett országok helyett. Egyes tendenciák egyenesen arra mutatnak, hogy a kínai növekedés hosszú távon inkább a szomszédok, mint Peking előnyére válik. Kínában két-háromszor olyan gyorsan emelkednek a bérek, mint a környező államokban, az olcsó termelési lehetőségek számos ágazatban ma már vonzóbbak Thaiföldön, vagy Malajziában. Ezzel párhuzamosan a Kínába irányuló import árszínvonala is sokkal gyorsabban nő - 1995 és 2004 között mintegy 38%-kal -, mint az országból származó exporté (ugyanezen idő alatt 4%). A kínai piacok rohamos ütemben növekvő keresletét a környező országokból elégítik ki, melyből a térség kisebb államai egyre nagyobb mértékű hasznot realizálhatnak, és saját növekedési ütemükben is meghatározó szerep jut a Kínával folytatott kereskedelemnek.

Lapszél: Kína felemelkedése még sok újdonsággal szolgál a következő évtizedekben. A méretek és gyorsaság lenyűgöző, de a nehézségek és belső feszültségek is azok. A 21. század második felében már sokan kínai vezetést várnak a globális gazdaságban és a világpolitikában, de azért ne legyünk ebben olyan biztosak: a többiek is nyernek a kínai emelkedésből, lehet, hogy még többet, mint maga Kína.

Baljós árnyak

Grim tales

The Economist, March 29th 2007

A virágzó regionális kereskedelmi kapcsolatok hátterében a kínai növekedés egyben súlyos környezeti veszélyeket is rejt a szomszédos államok számára. A több ország vízellátásában kulcs-fontosságú folyók kínai szabályozása, az ország egyes régióinak elsivatagosodása okozta homok-viharok Kelet-Ázsia számos térségében éreztetik hatásukat Indiától Japánig. Dél-Koreai és japán szakemberek egész erdőségek elhalását, a halászat számára fontos élővilág pusztulását, vagy fertőzöttségét kötik a kínai környezetszennyezéshez. A helyzetet nem oldják meg Peking lokális ökológiai intézkedései, mint az erdőirtás mérséklése, hiszen az ország igényeit így máshol – például Afrikában, Indonéziában, Új Guineában, Mianmarban, Laoszban, vagy Kambodzsában - folytatott tömeges fakitermeléssel kell kielégíteni.

Az ütem, ahogy Kína természeti erőforrásoktól való függése növekszik, egyszerűen nem tart-ható fenn. A legszembe-tűnőbb az olajkérdés: míg a saját termelés rendkívül lassan növekszik, a behozatal évi 30%-kal bővül. Miután pedig a pekingi kormány programjának a személyautók elterjesztése megkülönböztetett szerepet játszik - a 2000-es évi 9 milliós autóeladás 2005-re 19 milliósra nőtt -, az olajfüggés növekedésének lassulására belátható időn belül esély sincs. A Világbank illetékesei szerint a növekedés ezen útja „legalábbis megkérdőjelezhető”. Hasonló környezeti veszélyeket rejt a szén is, melynek Kína a legnagyobb kitermelője a világon. Nagyrészt ennek köszönhető, hogy 2009-re valószínűleg átveszi a károsanyag-kibocsátás vezető helyét az Egyesült Államoktól. Közben a világ 30 legszennyezettebb levegőjű városából 20 már ma is Kínában található.

Szakértők szerint Kínának a Kyotói Egyezményen túlmutató vállalásokat

kell tennie az erőforrások megőrzése és a környezet védelme érdekében. „Pekingnek kézben kell tartania saját növekedését, és ha szükséges, vissza kell fognia azt, mert a jelenlegi ütemet a Föld nem tudja elviselni. Épp ezért a

nemzetközi közösségnek minden segítséget meg kell adnia Kína számára, hogy sikeresen nézhessen szembe a környezeti kihívásokkal” – hangsúlyozza a Világbank illetékese.

Lapszél: lehet, hogy valóra válik Kopátsy Sándor magyar közgazdász egyik jóslata? Kopátsy szerint a világ még fizetni fog Kínának azért, hogy bezárjon kirívóan szennyező ipari üzemeket, bevezessen környezetkímélő technológiákat és a lemondjon további iparosításról. Meglátjuk.